

De contouren van een Life Settlement index

Inleiding

“Longevity” wordt door meer en meer institutionele partijen gezien als een beleggingscategorie welke zich sterk ontwikkeld. Wereldwijd zijn pensioenfondsen, overheden en annuïteit-verzekeraars de natuurlijke dragers van langlevensrisico. Daar waar het normaal is dat risico's als rente, krediet en wisselkoers verhandeld kan worden in een markt van verkopers (zoeken bescherming) en kopers, was dit historisch gezien met betrekking tot langlevensrisico beperkt. Professionele investeerders hebben toenemende interesse in longevity als een assetclass vanuit de geboden risico/rendementverhouding, portfolio diversificatie en de lage correlatie met andere beleggingscategorieën. Het aantal longevity-instrumenten voor het kopen en verkopen van langlevensrisico

is als gevolg hiervan substantieel toegenomen in de laatste jaren (swaps, securisatie, LifeMetrics e.d.).

Dit artikel gaat over het beleggen in Amerikaanse life settlements, een vorm van “longevity exposure”, waarin de auteur meer dan 3 jaar actief is vanuit institutioneel perspectief (Cordares, Orca Finance). De markt van life-settlements is bij veel institutionele investeerders nog steeds onbekend, of wordt als onethisch beschouwd door onbekendheid op relevante details. Dit artikel gaat vanuit insiders perspectief in op deze relevante details, de drijfveren van de industrie, waarin mede transparantie wordt gegeven met betrekking tot spelers en waargenomen rendementen rekening houdend met de risico's. Op basis van onderscheidende research data wordt een

Drs. Remco Zomer¹
Orca Finance



aanzet gegeven tot een eerste relevante (benchmark) index voor de life-settlement industrie.

Wat zijn life-settlements?

De Amerikaanse life-settlement markt is een secundaire markt waarin investeerders een bestaande levensverzekering kopen van de verzekerde en als gevolg van deze koop de begunstigde worden. Als gevolg hiervan wordt de plicht tot premiebetaling overgenomen. Aan de verkoper (consument) wordt binnen deze transactie een betere prijs geboden ten opzichte van het alternatief (aanbieden voor afkoop aan de verzekeraar).

Het wettelijk kader voor een "life settlement" is in Amerika al lang geleden tot stand gekomen: *Life Insurance has been recognized under US Law as being an "assignable" or "transferable" asset since 1911, as confirmed by the US Supreme Court decision in Grigsby v Russell.*

De primaire markt

Puur naar de cijfers kijkend is de Amerikaanse levensverzekeringmarkt groot te noemen. Meer dan 1000 levensverzekeraars, met een diversiteit aan levensproducten, met in totaal \$19,000 miljard² aan geschreven protectie (verplichtingen). Meer dan 2/3e van de Amerikaanse gezinnen heeft een levensverzekering afgesloten. In 2006 bedroeg het premievolume van de levensverzekeraars in de VS \$149 miljard, met een gemiddelde nieuwe polisuitgifte van \$167,000. Een levensverzekering welke in de VS vaak voorkomt betreft een polis met een gegarandeerde uitkering ("face value"). Deze uitkering wordt door de verzekeraar aan de begunstigde uitgekeerd na het overlijden van de verzekerde.

Wat veel mensen niet beseffen is dat binnen verzekeringen wereldwijd, en zo ook in Amerika, er sprake is van een natuurlijk jaarlijks polis verloop. Dit weerspiegelt normaal consumentengedrag, waarin allerlei veranderingen in een consumentenleven ook effect hebben op de gewenste verzekeringsdekking. Zo wordt in de VS door de consument, met betrekking tot levensverzekeringen, rond de 5% per jaar aangeboden aan de verzekeraar voor een afkoop of met het verzoek de polis premievrij te maken wat neerkomt op zo'n \$1000 miljard contractwaarde. Dit natuurlijke ("lapsing") aanbod is feitelijk de brutomarkt voor life-settlements.

De secundaire markt

De infrastructuur voor life-settlements is tot stand gekomen in de jaren '90 toen HIV-patienten, "viatical" polissen aanboden om liquiditeit te verkrijgen voor medische kosten. Dit beeld van zogenaamde "viaticals" wordt soms nog in de beeldvorming centraal genomen, maar sluit totaal niet aan bij de huidige markt statistieken (minder dan een half procent is een viatical polis).

In de huidige secundaire markt halen polissen vooral een transactie mits het senioren van 70 jaar en ouder betreft. Feitelijk heeft dit te maken met de investeringshorizon (in een natuurlijk maximum rond de 10 - 15 jaar) van potentiële investeerders, en het type levensverzekerings product in de VS (een gegarandeerde eindwaarde bij overlijden).

Aangezien een life-settlement transactie complex is, met een lange doorlooptijd (8-16 weken) en ook nog administratief omvangrijk is (met 100 pagina's of meer in een dossier), zoeken investeerders polissen met een hogere eindwaarde (\$2 tot \$5 miljoen eindwaarde).

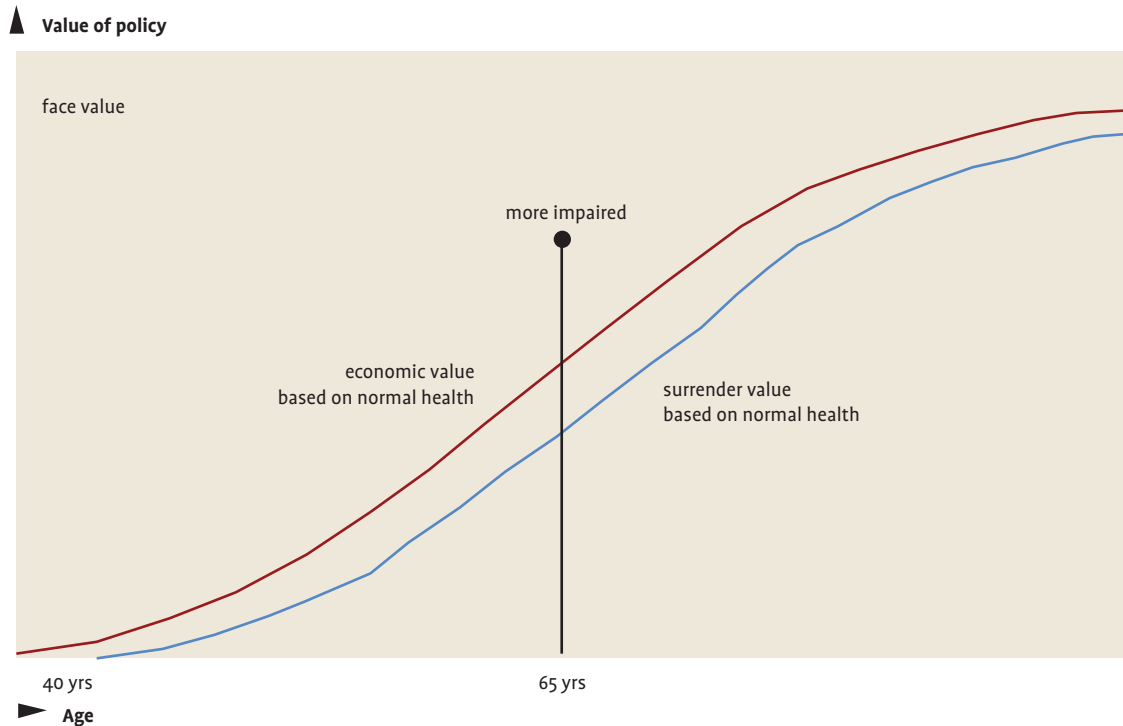
Het resultaat hiervan is dat polissen in de huidige markt vooral worden gekocht van rijkere ("high net worth") Amerikanen veelal binnen de context van financiële planning³.

Bij deze doelgroep spelen factoren een rol als het verkrijgen van liquiditeit voor een zichtbare donatie aan charity, estate-tax planning maar ook bijvoorbeeld een keyman life insurance polis (een zakelijke polis, met een bedrijf als begunstigde) die niet meer nodig blijkt te zijn. Dit naast meer normale redenen als kinderen het huis uit, hypotheek afbetaald e.d. waarin de dekking minder relevant wordt. De redenen voor verkoop van de rijkere senioren zijn over het algemeen meer divers en anders dan "normale" consumenten met een polis van gemiddelde polisomvang waarin het overgaan tot afkoop of aanbieden vaker gerelateerd is aan inkomen of medische kosten.

Hogere prijs en verbeterde liquiditeit

Een consument die een levensverzekering wil stopzetten (uittreden) kan zijn polis volgens de contractvoorwaarden aanbieden aan de verzekeraar voor afkoop. De ("lage") afkoopprijs⁴ (surrender-value, zie figuur 1) die verzekeraars normaliter bieden is gerelateerd aan de economische waarde⁵ die in de polis is opgebouwd (de netto actuariële voorziening) minus

Figuur 1: Economic value versus surrender value



Bron: Wharton

af trek voor alle eerste kosten (verkoopprovisie, keuringskosten, aanmaak polis e.d.) plus de doorlopende toekomstige indirecte kosten over de hele voorziene (“beloofde”) periode en eventueel sterfteselectie. Dit omdat in de context van de verzekeringsmaatschappij de blijvende polishouders beschermd moeten worden in het “poolen van risico”. Feitelijk worden verzekerden die al onderdeel vormen van de pool maximaal beschermd ten opzichte van uittrekders (afkoop), en is het de verzekeraar die “slechts” de marge over het contract moet laten liggen bij afkoop. De uittrekder krijgt als gevolg van deze werkwijze een lagere prijs.

De life-settlement markt kan daarentegen de economische waarde in de polis als potentieel vertrekpunt nemen bij het in stand houden van de polis, met daarbij nog een opslag in de waarde van de polis indien sprake is van een verhoogde sterftkans en kortere levensverwachting (en dus een eerdere uitkering) bij beperkende gezondheidskenmerken ten opzichte van de gemiddelde polishouder. De secundaire markt van levensverzekeringen voegt daarmee substantiële waarde toe door een hogere prijs (factor 3 tot 5), verbeterde liquiditeit, en het bieden van

een alternatief voor consumenten die hun levensverzekering willen stopzetten.

De QxX index (www.qxx-index.com)⁶ geeft als illustratieve doorsnede van de markt goed weer wat voor senioren in de afgelopen jaren een transactie hebben uitgevoerd. Deze index bevat 46.000 anonieme levens welke zijn onderwriten in de Life Settlement industrie door AVS (een van de grootste medical underwriters gespecialiseerd in het inschatten van levensverwachting). Vanuit deze index kan worden afgeleid dat bijna 50% van de transacties is uitgevoerd met senioren met normale gezondheidskenmerken (dat wil zeggen een normale sterftkansverdeling, onder toewijzing van een 100% mortality-multiplier). De doorsnede van de huidige markt heeft momenteel een relatieve mortality-multiplier van rond de 145% (ongeveer 22 maanden onder de gemiddelde levensverwachting in de Amerikaanse VBT verzekeringssterftetabel).

Omvang

In een rapport van Bernstein Research⁷, is ingeschat dat de secundaire markt sinds haar start eind jaren

'90 zal uitgroeien tot een markt van \$160 miljard in de komende jaren.

Hierin speelt niet alleen het aantal huidige senioren (36 miljoen) in de VS een rol maar met name de vergrijzing en pensionering van de babyboom generatie in een overgang van asset accumulation naar asset consumption. Huidige statistieken geven aan dat tussen 2002 en 2007 tussen de \$30⁸ en \$40 miljard aan eindwaarde ("face-value") in polissen verkocht zijn (\$7 tot \$10 miljard investeringvolume) aan de secundaire markt.

Hierbij wordt 2007 ingeschat op \$12 miljard (eindwaarde), wat rond de 1% is ten opzichte van de aangeboden polissen voor afkoop aan verzekeraars. Een sterke marktgroei wordt blijvend verwacht door aankoop van strategische investeerders op eigen boek, uitbesteding aan gespecialiseerde asset-managers, of professionele beleggingsfondsen met pools van 300-500 levens of meer. Overigens zijn ook in Duitsland en Engeland lokale secundaire markten tot ontwikkeling gekomen.

Wie zijn de investeerders?

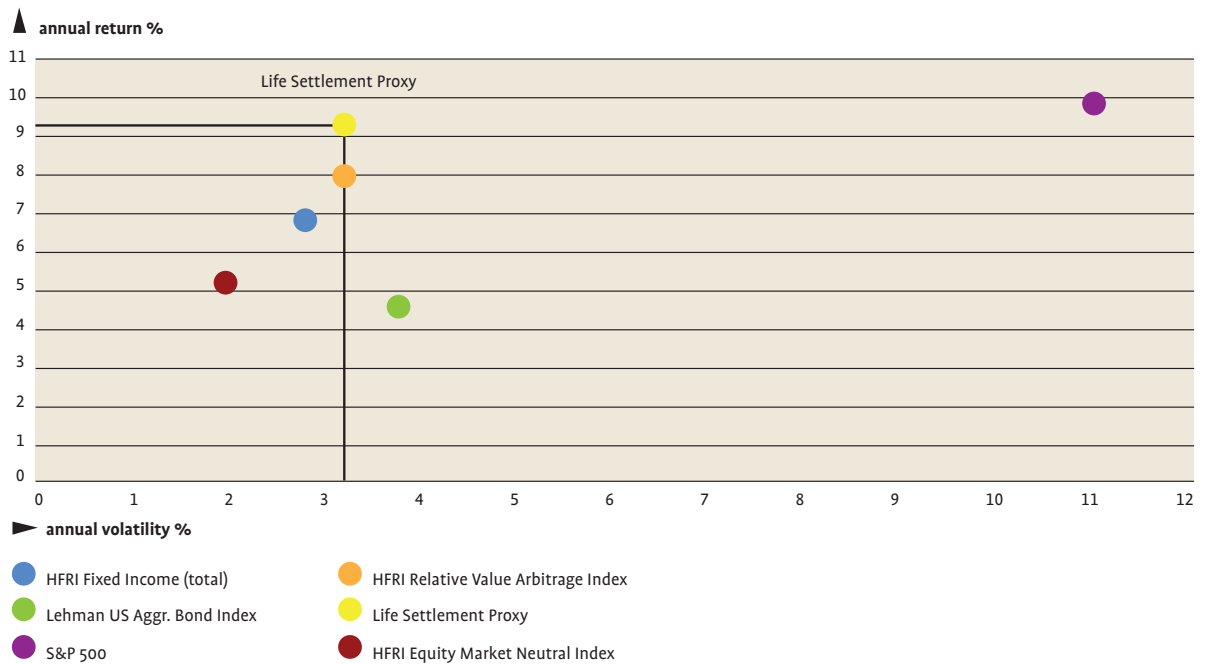
De markt van Life-Settlements is nog in hoge mate intransparant. Geen tot weinig formele research partijen die periodiek actief monitoren, geen gespecialiseerde investment advisors, geen Lipper- of Morningstar-achtige bedrijven die het beleggingsuniversum overzien. Een van de intrigerende vragen in deze context betreft de buy-side: Wie zijn de investeerders? Wat voor producten zijn er? Wat zijn de gerapporteerde rendementen ten opzichte van de uitgesproken verwachtingen? Gedurende de afgelopen jaren is vanuit de institutionele praktijk het beeld meer en meer ingekleurd, en is door de auteur een database aangelegd waarin bottom-up voor meer dan \$38 miljard aan face-value transacties is vastgelegd. Hiermee is een unieke dataverzameling ontstaan, van waaruit het volgende beeld is ontstaan betreffende de marktverdeling gedurende 2002-2007:

- 40% van de markt betreft closed-end fondsen (buy and hold), in verschillende sub-series in met name landen als Duitsland (van grotere aanbieders zoals Berlin Atlantic, BVT Lifebond, Deutsche Bank, en HvB) en in Zweden (EFG).
- 20% van de markt is onderdeel van actief gemanagede open-end buitenlandse beleggings-

fondsen. Een beperkt aantal Life Settlement fondsen heeft volumes bereikt boven de \$500 miljoen aan investeringen (zoals de beleggingsfondsen ILSP en het Life Settlement Wholesale Fund), danwel life-settlements zijn onderdeel van een insurance-linked investeringsstrategie met een breder mandaat die zowel in life als non-life (bijvoorbeeld cat-bonds) verzekeringstechnisch risico investeren (Orca Finance, Securis).

- Ruwweg 15% van het transactie volume van de markt in de periode 2002-2007 is beland bij strategische (institutionele) kopers met een "eigen boek" zoals AIG (meer dan 1 miljard), Berkshire Hathaway, KBC, General Re, CNA Financial Corporation, PME (Bedrijfstakingpensioenfonds Metalektro).
- 10% van de markt betreft een productvorm van asset backed bonds gebaseerd op securisatie structuren. In dit segment zijn slechts een paar managers van omvang actief (Secure Capital, Orca Finance), waarbij Orca Finance in 2007 een (P) Aa3 rating van Moody's heeft ontvangen onder andere door toepassing van aanvullende derivaten in haar investeringstrategie.
- Zo'n 15% betreft investment banks (zoals Deutsche Bank, Credit-Suisse, Goldman Sachs, RBS) die life-settlement voorraad opbouwen voor doorverkoop aan fondsmanagers, en ook synthetische producten uitgeven op basis van gefixeerde (langlevens) formules. Deze synthetische producten geven zo de mogelijkheid op een indirecte wijze te investeren waarbij rendement wordt berekend door middel van een (optie)formule gekoppeld aan een onderliggende (door de bank gemanagede) referentie portfolio. Naast de zeer beperkte verhandelbaarheid, is in feite sprake van een (op maat) vaste lange termijn formule (bijvoorbeeld 8 jaar) tussen aanbieder en investeerder met risico's als informatie-arbitrage en intransparantie bij uitgifte. In het geheel speelt dit product concept nog een bescheiden rol waarin in tegenstelling tot de positionering juist vergaande kennis vereist is om het product goed te kunnen beoordelen op het te verwachte rendement. Structured-products (met coupon en/of leverage) zoals van Commerzbank waarin transparantie is over de gebruikte onderliggende actief gemanagede fondsen en asset-managers zijn ook beschikbaar.

Figuur 2: Risk-Return Profiles



- Een paar partijen bieden diensten aan, aan instututen voor external-manager mandaten (Surrendalink, BlueCrest, Orca Finance).

Wat zijn de rendementen?

Een van de belangrijkste vragen van potentiële (institutionele) investeerders is gerelateerd aan het rendements/risico profiel naast het ethische vraagstuk.

Op basis van door de auteur verricht onderzoek in de afgelopen jaren zijn eerste resultaten geaggregeerd en geanalyseerd in het voorjaar van 2008. Het betrof de samenstelling van een doorsnede van wereldwijde, grotere open-end Life-Settlement fondsen, die te monitoren zijn op rendement. Dit is toen benoemd als “de Life-Settlement proxy”. De kengetallen van de gewogen proxy betrof in totaal zo’n 2.600 polissen van onderliggende life-settlement fondsen waarvan gemiddeld 36 maanden aan “return-data” aanwezig was per fonds (t/m dec-2007).

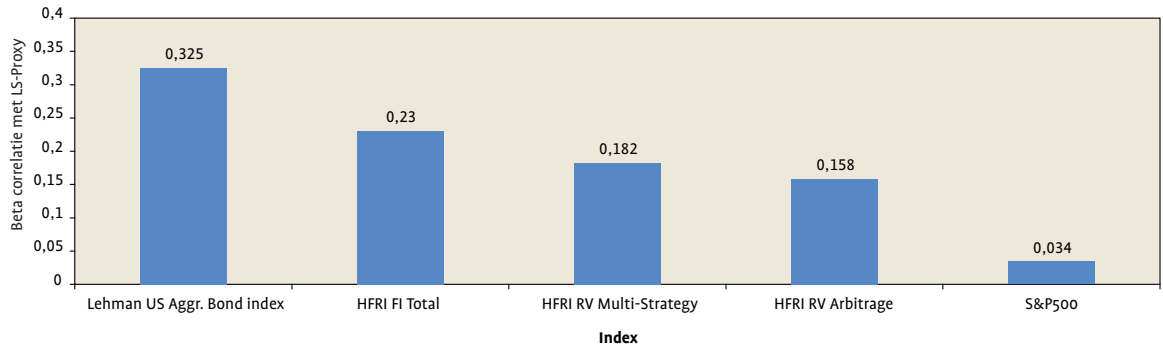
De Life-Settlement proxy (zie figuur 2) leverde binnen dit vergelijk in de periode 2006-2007 een gewogen absoluut dollarrendement van 9,22%, met een volatilititeit van 3,3%. De LS-proxy zou de stelling kunnen onderbouwen “bond volatility with absolute equity

return”. Overigens is het beeld binnen de proxy meer divers met een volatilititeit tussen 1,51% en 5,91%. Hierbij wordt ook duidelijk dat fonds-selectie vanuit life-settlements expertise verschil zal maken.

Een andere statistiek welke ook in het eerste onderzoek (voorjaar 2008) nader kon worden gecalculleerd is de beta-coëfficiënt van de Life-Settlement proxy, zie figuur 3. De periode 2006-2007 geeft een zeer lage beta in relatie tot aandelen (VS-markt), waarin met name de beta (in enige mate) oploopt als de beleggingsstrategie meer vastrentend gerelateerd is (0,33).

In het najaar van 2008 is het onderzoek verder verdiept en verbreed vanuit het vertrekpunt of een eerste (meer formele) pure Life-Settlement index (performance benchmark) als mijlpaal voor de life-settlement industrie in het algemeen zou kunnen worden opgesteld. Hierbij is het wereldwijde domein van met name open-end life-settlement fondsen het meest relevant omdat deze meer transparant zijn in periodieke verstrekking van koersinformatie, en er in de basis ook sprake is van (gedeeltelijke) onderliggende liquiditeit (de gemiddelde lockup van investeringen ligt rond de 3 jaar).

Figuur 3: The beta van de life settlement proxy voor diverse indices



In de huidige concept fase is data tot en met 2002 in beeld gebracht en nader geanalyseerd en zo intern een “open-end, equally-weighted” index ontwikkeld onder de naam Orca Life Settlement OE/EW index. Deze index heeft eind 2008 een omvang van rond de 7000 polissen, \$7,3 miljard face-value, en 538 datapunten van 12 onderliggende wereldwijde life-settlement fondsen. Deze fondsen vertegenwoordigen een doorsnede aan investeringsstijlen, zijn zonder expliciete leverage, en er wordt van uitgegaan dat ondanks verschillen in waarderingsgrondslagen binnen de fondsen er sprake zal zijn van “reversion to the mean” in gerapporteerde netto rendementen door de open-end structuur van de fondsen.

Gemeten over de hele periode van 76 maanden (Juli-2002 tot en met October-2008) bedroeg het rendement van de “equally-weighted, open-end” index op jaarbasis rond de 9% in US-dollars, zie figuur 4. De grotere marktcapitalisatie en langere periode van waarnemingen zijn relevant te noemen, zeker als het in context met andere beleggingsvormen wordt afgezet over deze periode. Verwacht wordt dat de index in 2008 rond de 7,7% dollarrendement zal genereren.

Nuancering met betrekking tot bovengenoemde resultaten blijft natuurlijk van belang. De life-settlement industrie kent geen uniforme (GIPS) waarderingsstandaard, en is grotendeels marked-to-model gedreven. Er is bovendien sprake van lagere liquiditeit ten opzichte van de andere beleggingsindices waar een vergelijk mee is gemaakt. Binnen life-settlement portfolio's zijn bovendien wat binaire risico's aanwezig, die tot volatiliteit kunnen leiden die aan de oppervlakte niet (meteen) zichtbaar zijn. Zo kan ope-

rationeel risico als te krap cash-flow management (om premies te kunnen blijven betalen) een blow-up van een fonds veroorzaken, of kunnen nieuwe inzichten in longevity leiden tot aanpassing van de waarde van de onderliggende beleggingen.

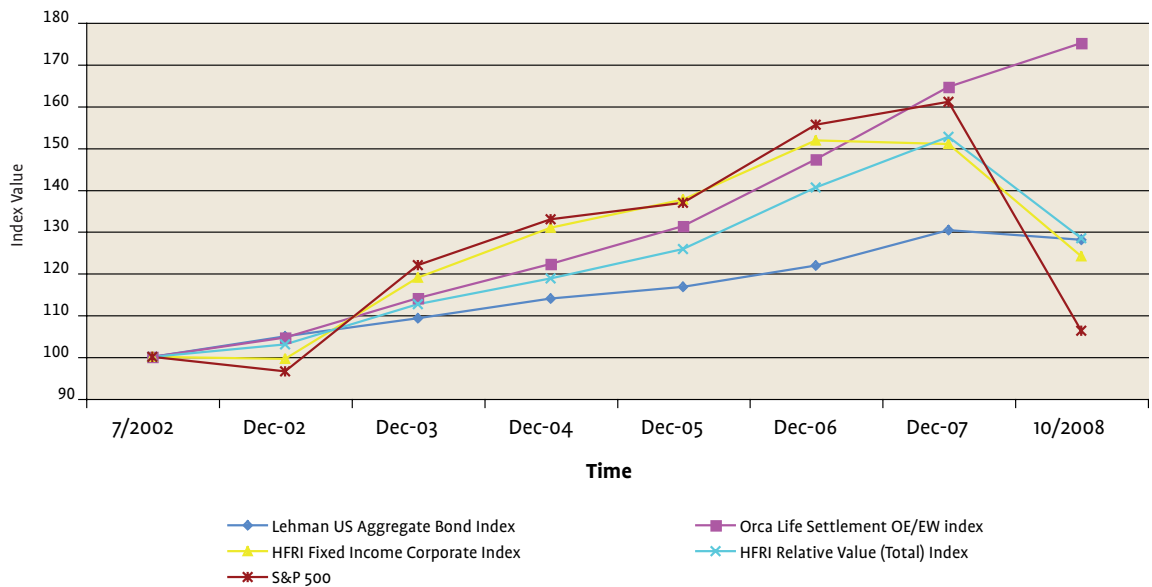
Wat zijn de (overige) risico's?

Binnen de life-settlement industrie lijkt de aloude 80/20 regel relevant waarbij 80% van de spelers te weinig kennis, omvang en volume vertegenwoordigd. Wereldwijd zijn er rond de 25 spelers echt relevant voor potentiële institutionele investeerders. Binnen bovengenoemd perspectief zijn aanvullend, vanuit de investeerder gezien, een paar onderwerpen van onderscheidend belang.

Enerzijds betreft het risico's die direct samenhangen met de asset waarin men investeert zoals de kredietwaardigheid van de verzekeraar (de uitbetalende partij), de verzekerde (langlevenrisico) waarbinnen de investeerder de begunstigde is, en valutarisico binnen de context van een lange beleggingshorizon in een over het algemeen (deels) illiquide beleggingscategorie.

Anderzijds betreft het een scala aan overige elementen bij eindinvesteerder en portfolio-manager: zoals voldoende ervaring om de belegging (en het langlevensrisico) te doorgronden, het onvoldoende besef dat verschillende soorten polissen een ander risico/rendement vertegenwoordigen, complexe sourcing van polissen in de US binnen een specifiek tax/legal regime, te weinig ervaring met complex cash-flow management van sommige partijen, te weinig actuariële expertise veelal op fondsniveau, en de nood-

Figuur 4: Cumulatieve rendementsontwikkeling



zaak tot ingebouwde zekerheden om aan toekomstige premiebetalingen te kunnen voldoen die niet altijd aanwezig is.

Het zou in dit artikel te ver gaan om alle risico's verder te verduidelijken en uit te schrijven, maar een verdere illustratie van een paar zeer relevante risico dimensies, welke onderdeel zijn van deze industrie, is hieronder nader uitgewerkt.

Langleven risico

- De gemiddelde professionele life-settlement portfolio bevat tussen de 300 – 500 levens met basisdiversificatie⁹ maar voldoet niet aan de “law of big numbers” (Bernoulli);
- De gemiddelde life-settlement portfolio betreft senioren met een gemiddelde leeftijd van 80 jaar waarin de tijdsduur waarin men onderhevig is aan het risico van “forward mortality improvement” een minder groot risico vormt dan grotere portfolio's zoals van bijvoorbeeld pensioenfondsen (met een lagere gemiddelde leeftijd).

Feitelijk is vast te stellen dat er niet sprake is van algemeen langleven “systematisch” risico, maar zeer specifiek Life-Settlement industrieel LE (life-estimate) senioren-risico van een subpopulatie van “high net worth”¹⁰ Amerikanen welke bij het bepalen van de bied-prijs voor het verwerven van een individuele levensverzekering een hoofdrol speelt. Dit naast variabelen als de eindwaarde van de polis, de inschat-

ting van de te betalen periodieke verzekeringspremie (cost of insurance), en de eigen rendementseis.

Inschatting van het langleven risico in de LS-industrie wordt uitgevoerd door gespecialiseerde bedrijven (Medical Underwriters), met verschillen in opinie en methode¹¹. Dit zowel in selectie, gebruik en optimalisatie van de “juiste” onderliggende sterftetabel met betrekking tot deze populatie als de inschatting van het effect van eventuele gezondheidsbeperkingen. Toch is opvallend dat de meeste partijen die polissen kopen (“buy-side”), structureel te makkelijk met dit specifieke langleven risico lijken om te gaan en feitelijk een medical underwriter omarmen of verschillende levensverwachtingsuitkomsten in een (te) simpele rekenexercitie veelal middelen (in plaats van hoe groter het verschil, hoe meer risico) zonder zich te verdiepen in de (jonge) historie en mogelijke achterliggende systeemfouten, ruis, bias en daarmee kans op volatiliteit¹². Dit is mede te verklaren doordat de meeste partijen die investeringen opbouwen geen eerdere ervaring hebben/hadden met “longevity” of zich niet in de juiste omgeving begeven om dit (versneld) op te doen.

De hypothese lijkt reëel dat in de afgelopen jaren (met name 2006, 2007) een behoorlijk aantal nieuwe partijen te weinig vergoeding hebben gezocht (of reserve hebben ingebouwd) voor het specifieke life-settlement industrie langleven-risico van de senioren doelgroep waarin zij investeren in een uitdaging om

versneld onderdeel te zijn van deze industrie. Los van nu gerapporteerde rendementen, is er bij een aantal portfolio's een risico van bijstellingen. Ter illustratie: modellering laat zien dat bij grotere portfolio's 1 jaar gemiddeld langer leven van de hele pool ongeveer 2 – 3% impact heeft op het netto rendement over de hele looptijd (extra verzekeringspremie, management fee, en tijds waarde van de investeringen).

Het aan bewegingen onderhevig zijnde “collectieve geloof” van de markt en de mix van (on)ervaren longevity kopers in bepaalde perioden (“hot money”) speelt ook mede een rol waardoor in de afgelopen jaren het niet altijd opportuun was om polissen op ieder moment te kopen (cyclische markt).

Krediet risico

Om kredietrisico te diversificeren over verschillende verzekeraars (die de polissen uitbetalen) binnen een omvangrijke Life-Settlement portfolio, worden over het algemeen parameters opgenomen om de maximale exposure naar een specifieke verzekeraar te limiteren (bijvoorbeeld maximaal 15% als guideline van A.M. Best)¹³, in combinatie met een minimum rating die de onderneming moet hebben (bv. A+).

Overigens is er binnen een samengestelde pool van life-settlements indirect sprake van een vorm van “credit-enhancement” (waardoor de kredietkwaliteit feitelijk hoger is). Dit heeft te maken met een achterliggend “state guarantee” systeem in de VS waarin polissen tot \$300.000 zijn gegarandeerd bij faillissement van de verzekeraar. Hierbij is aan te tekenen dat polissen sowieso behoren tot het meest senior niveau van de balans van een verzekeraar en bij calamiteiten, in de vorm van een “ring-fenced” pool zijn te isoleren en als “portable” blok potentieel overdraagbaar zijn naar andere verzekeringspartijen (o.a. interesse vanwege cross-selling) waardoor een hoge recovery-rate ontstaat (>80%) als het mis gaat bij een verzekeraar.¹⁴ In specifieke tijden kan als risico maatregel, krediet protectie worden gekocht via de CDS-markt.

Markt en Ethiek

De life settlement markt zal als “niche markt” zeker blijven bestaan, waarbij verdere groei reëel is. Vanuit die invalshoek is vast te stellen dat verzekeraars enerzijds meer monitoren en vaststellen welk deel van hun business potentieel gerelateerd is aan life-

settlements, maar ook komen met nieuwe levensverzekeringen¹⁵ die het mogelijk maken een tijdelijke lening uit de polis te extraheren. Anderzijds zijn er ook verzekeraars die direct of door partnership een life-settlement activiteit opbouwen (zoals Phoenix, Transamerica en Genworth)¹⁶.

Het is van belang dat Amerikaanse consumenten goed worden voorgelicht over een life-settlement transactie, waarbinnen met name “distressed sales” een kwetsbare groep kan zijn. In de VS markt is er momenteel geen overkoepelende wetgeving, maar individuele wetgeving op het niveau van de individuele staten. Dit betekent ook dat het verwerven van polissen kan plaatsvinden in staten zonder nadere specifieke wetgeving, en/of licentie-eisen. Zelfregulering kan hierbij aanvullend een nuttige rol vervullen zoals deze bijvoorbeeld door ILMA (Institutional Life Market Association) zijn opgesteld.

De wereldwijde ontwikkelingen in context van de krediet-crisis zijn ook binnen de markt van life-settlements merkbaar. Er is momenteel sprake van een markt met meer polisaanbod dan kopers, waarin potentiële rendementen vanuit perspectief van de investeerders op nieuwe transacties in 2008 omhoog zijn gegaan (met name door een andere visie op kredietrisico).

Beleggen in Life-Settlements is daarmee niet eenvoudig, maar door specialisatie (en specialisten) kan een goed geconstrueerde portfolio worden opgebouwd met een interessante rendements/risico verhouding en een lage correlatie tot andere beleggingscategorieën. De ontwikkeling van een Life-Settlement index, als geschetst in dit artikel, kan hierbinnen een additionele bijdrage zijn voor de industrie voor doeleinden van performance-measurement en voor beter begrip en inzicht in het netto rendement binnen een langere tijdsreeks.

Noten

- 1 Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.
- 2 American Council of Life Insurers, Life Insurers Fact Book (2007)
- 3 And death shall have no dominion, Pension Institute (July-2008), David Blake – Debbie Harrison.
- 4 Afkoop, een ondergewaardeerd onderwerp, M.P.M. Visser (UvA, Actuariële wetenschappen, jan-2007).
- 5 Wharton, the benefits for a secondary market for life insurance policies, N. Doherty & H. Singer (2002).
- 6 <http://www.qxx-index.com>

- 7 "Life Insurance Long View", Bernstein Research Call, March 2005.
- 8 Life Settlements, the concept catches on (2006), Conning Research & Consulting.
- 9 On simulation method of small life insurance portfolio's, shamita gupta, department of mathematics, Pace University, NY (2006).
- 10 Tillinghast Older Age Mortality Study, 2003-2005, en TOAMS 2 (2007).
- 11 Life Settlement Risks – Lessons from the Sub-Prime Mortgage Market, Darwin M. Bayston (2007).
- 12 Life Settlements Mortality Considerations and their effect on portfolio valuation, Milliman, Ed Mohoric (2008).
- 13 Life Settlement Securitization, A.M. Best rating methodology (2005-2008).
- 14 Moody's Investor service, Life After Death, 1999.
- 15 Life Settlements could feel heat from new product, Investment news, 25 feb-2008, volume 12, number 8.
- 16 Insurance Digest, Life Settlements – Investment opportunity or irrational exuberance, (2008).